

业绩符合预期，三元前驱体产销两旺

——格林美一季报点评

季报点评

开文明(分析师) 刘华峰(联系人)
021-68865582 021-68865595
kaiwenming@xsdzq.cn liuhuafeng@xsdzq.cn
证书编号: S0280517100002 证书编号: S0280116120013

●一季度归母净利润为 1.75 亿元

公司发布 2019 年一季报:实现营业收入 31.42 亿元(YOY+3.10%);归母净利润 1.75 亿元(YOY+2.47%);扣非后为 1.39 亿元(YOY-10.71%);毛利率为 18.57%(YOY-1.2pct)。扣非归母净利润略有下滑的原因是 2018 年同期钴价处于高位,2019 年 Q1 钴价同比下滑较多。

●三元前驱体在手订单充足,未来供货稳定性较强

公司前驱体产销两旺,2016-2018 年公司三元前驱体出货量分别为 1/2/4 万吨。我们预计 2019 年 Q1 三元前驱体出货量近 1.5 万吨,全年出货量有望达到 7.5 万吨,继续保持高增长。目前公司在手的三元前驱体订单总量超过 30 万吨,2019-2021 年已签协议的三元前驱体订单量分别为 5.5、6.6 和 8.2 万吨,占公司当年三元前驱体预计出货量的 70%左右,未来供货稳定性较强。公司三元前驱体主要客户是 ECOPRO、优美科、邦普循环、宁波容百、厦门钨业和振华新材料等。公司通过主要客户已进入三星 SDI、CATL 和比亚迪供应链,且已通过 LGC 认证,除松下外公司已进入全球四大电池供应体系,客户结构优异。

●增资控股河南沐桐,再生资源业务协同效应尽显

公司以货币出资 2.4 亿元对河南沐桐进行增资控股,通过积极延伸回收处理产业链来提升电子废弃物拆解业务的整体效益,强化公司在包括动力电池在内的电子废弃物循环利用业务的市场占有地位。公司调整电子废弃物回收拆解结构,叠加废弃电器电子产品处理基金审核发放有加速趋势,未来再生资源回款情况有望进一步好转。再生资源业务再出发,有望贡献新动能。

●维持“强烈推荐”评级

看好公司作为三元前驱体龙头,迎来放量机遇期,大单锁定比例达到 70%,业绩增长确定性强。我们预计公司 2019-2021 年净利润分别为 9.40、11.68 和 14.66 亿元。当前股价对应 2019-2021 年 PE 分别为 22、18 和 14 倍。维持“强烈推荐”评级。

●风险提示:产能释放不及预期,产品出货不及预期,钴镍价格波动,行业竞争加剧带来的产品价格下跌风险。

财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	10752	13,878	15,086	17,299	19,923
增长率(%)	37.2	29.1	8.7	14.7	15.2
净利润(百万元)	610	730	940	1,168	1,466
增长率(%)	131.4	19.7	28.7	24.3	25.5
毛利率(%)	19.9	19.2	19.1	19.6	20.1
净利率(%)	5.7	5.3	6.2	6.8	7.4
ROE(%)	8.3	7.6	9.0	10.2	11.4
EPS(摊薄/元)	0.15	0.18	0.23	0.28	0.35
P/E(倍)	33.9	28.3	22.0	17.7	14.1
P/B(倍)	2.7	2.1	1.9	1.8	1.6

强烈推荐(维持评级)

市场数据	时间 2019.04.26
收盘价(元):	4.98
一年最低/最高(元):	3.79/7.45
总股本(亿股):	41.51
总市值(亿元):	206.72
流通股本(亿股):	37.92
流通市值(亿元):	188.85
近 3 月换手率:	155.3%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-9.36	1.91	-30.84
绝对	-4.04	25.69	-27.88

相关报告

《抢占三元前驱体制高点,强者愈强》
2019-04-25

《电池材料板块产能释放,未来业绩可期》2017-10-26

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	11371	13120	14707	17131	18977	营业收入	10752	13878	15086	17299	19923
现金	2183	3494	3772	4325	4981	营业成本	8613	11220	12212	13901	15913
应收账款	2335	1800	2391	2932	3015	营业税金及附加	74	88	95	110	126
其他应收款	499	0	542	80	636	营业费用	81	79	86	98	113
预付账款	811	1291	994	1626	1391	管理费用	679	445	935	1055	1195
存货	4574	5030	5424	6476	7146	财务费用	464	619	575	671	733
其他流动资产	970	1505	1586	1693	1808	资产减值损失	59	237	83	86	100
非流动资产	10879	11840	12844	13584	14238	公允价值变动收益	-5	7	0	0	0
长期投资	313	1010	1010	1010	1010	投资净收益	3	8	8	8	8
固定资产	6899	6516	7563	8282	8893	营业利润	794	907	1168	1451	1821
无形资产	1435	1523	1656	1699	1715	营业外收入	11	10	10	10	10
其他非流动资产	2232	2790	2614	2594	2620	营业外支出	9	11	11	11	11
资产总计	22251	24960	27551	30715	33215	利润总额	795	907	1167	1450	1821
流动负债	9889	10808	12521	14608	15735	所得税	143	128	165	205	257
短期借款	5593	7148	8467	10253	10597	净利润	652	779	1002	1245	1563
应付账款	649	409	743	568	933	少数股东损益	42	48	62	77	97
其他流动负债	3646	3251	3311	3787	4205	归属母公司净利润	610	730	940	1168	1466
非流动负债	4465	3928	3928	3849	3750	EBITDA	1848	2121	2320	2798	3333
长期借款	3831	3197	3197	3118	3019	EPS (元)	0.15	0.18	0.23	0.28	0.35
其他非流动负债	635	731	731	731	731	主要财务比率					
负债合计	14354	14736	16450	18457	19485	成长能力					
少数股东权益	374	346	408	486	583	营业收入(%)	37.2	29.1	8.7	14.7	15.2
股本	3816	4151	4151	4151	4151	营业利润(%)	143.3	14.3	28.7	24.3	25.5
资本公积	2037	3509	3509	3509	3509	归属于母公司净利润(%)	131.4	19.7	28.7	24.3	25.5
留存收益	1611	2242	3073	4106	5403	获利能力					
归属母公司股东权益	7522	9878	10693	11772	13147	毛利率(%)	19.9	19.2	19.1	19.6	20.1
负债和股东权益	22251	24960	27551	30715	33215	净利率(%)	5.7	5.3	6.2	6.8	7.4
现金流量表(百万元)						ROE(%)	8.3	7.6	9.0	10.2	11.4
经营活动现金流	233	985	1396	957	2579	ROIC(%)	5.9	5.7	5.9	6.4	7.2
净利润	652	779	1002	1245	1563	偿债能力					
折旧摊销	527	675	683	798	919	资产负债率(%)	64.5	59.0	59.7	60.1	58.7
财务费用	464	619	575	671	733	净负债比率(%)	103.3	75.4	78.3	81.8	71.6
投资损失	-3	-8	-8	-8	-8	流动比率	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2
营运资金变动	-1479	-1301	-857	-1749	-628	速动比率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8
其他经营现金流	72	221	-0	-0	-0	营运能力					
投资活动现金流	-1207	-1753	-1678	-1530	-1564	总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
资本支出	1693	1663	1004	740	654	应收账款周转率	5.4	6.7	7.2	6.5	6.7
长期投资	405	-153	0	0	0	应付账款周转率	15.8	21.2	21.2	21.2	21.2
其他投资现金流	892	-244	-675	-790	-910	每股指标(元)					
筹资活动现金流	1658	2014	-7906	-660	-703	每股收益(最新摊薄)	0.15	0.18	0.23	0.28	0.35
短期借款	1272	1555	-7148	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.24	0.24	0.34	0.23	0.62
长期借款	195	-634	1	-79	(99)	每股净资产(最新摊薄)	1.81	2.38	2.58	2.84	3.17
普通股增加	905	335	0	0	0	估值比率					
资本公积增加	-799	1471	0	0	0	P/E	33.87	28.31	21.99	17.70	14.10
其他筹资现金流	86	-713	-759	-580	-604	P/B	2.75	2.09	1.93	1.76	1.57
现金净增加额	671	1265	-8189	-1233	312	EV/EBITDA	16.11	13.9	13.1	11.4	9.5

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

开文明，上海交通大学学士，复旦大学世界经济硕士，2007-2012年历任光大证券研究所交通运输行业分析师、策略分析师、首席策略分析师，2012-2017年历任中海基金首席策略分析师、研究副总监、基金经理。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>